

公司评级：买入

联建光电 (300269.SZ)	买入
收盘价 (元)	24.06
目标价 (元)	30.00
上次目标价 (元)	30.00

户外业务整合效果超预期，静待 2017 年整合营销服务集团细化落实

——联建光电 (300269. SZ)

核心观点

◆ **事件：**公司发布 2016 年报，2016 年公司实现营业收入 28.03 亿元，同比增长 84.21%；实现归属净利润 4.03 亿元，比上年同期增长 80.16%，实现 EPS 0.70 元，同比增长 53.89%。

我们的观点

◆ 户外业务整合效果超预期，数字设备业务维持高内生增长

受益于深圳市力玛等公司的收购并表以及整合营销服务集团稳步推进，公司业绩增速亮眼。值得注意的是，公司户外广告业务整合效果超预期，例如实践华瀚文化的房地产效果营销模式，精准分众微信朋友圈广告业务的成功模式，扩大当地客户对其他媒体的投放形式，将以往地方单一的媒体经营升级为综合性业务经营，数字户外毛利由 41.4% 提升至 47.2%。

数字设备业务板块维持高内生增长，2016 年公司数字设备板块实现营业收入 9.35 亿元，实现净利润 1.30 亿元，同比增长 79.56%，随着未来将不断加大小间距产品和高端租赁产品的推广、销售、产能，预计能够维持内生高速增长。

◆ 整合营销服务集团布局基本完成

数字营销业务板块涵盖线上线下，分别为品牌公关营销（友拓公关）、互动活动营销（励唐营销）、互联网营销（深圳力玛、精准分众）以及线下场景大数据（树熊网络）

数字户外业务板块将持续整合核心商圈户外资源，公司自有媒体面积已经达到 25 万 m²，以及拥有完善的 e-TSM 户外媒体资源管理系统，e-TSM 户外媒体资源网络管理系统与全国范围的 12,888 商合作，建立了覆盖全国 342 个城市，拥有 55,156 个广告资源，媒体资源总面积 1,743.6 万 m²。未来，公司继续横向扩张在全国主要城市增加户外媒体资源，完善全国媒体资源网络建设。

冯钦远 执业证书编号：S1100513040002
研究员 8621-68595186
fengqinyuan@cczq.com

欧阳宇剑 执业证书编号：S1100517020002
研究员 8621-68595127
ouyangyujian@cczq.com

川财证券研究所

成都：
交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼，
610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002

◆ 静待 2017 年整合营销服务集团细化落实

考虑到公司已完成布局数字传媒三大业务，预计 2017 年将在数字营销、数字户外、数字设备三大业务模块上进行细化落地，进一步提升公司本身的规模、协同效应以及品牌力影响力。

◆ 维持“买入”评级

- (1) 发行 20 亿元债券提供资金后盾，预计 2017 年集团战略将进一步落实；
- (2) 公司管理层提供安全垫，1、主要股东承诺减持价格不低于 27 元/股，拟减持最高股份比例合计不超过 12%；2、公司拟以自有资金回购公司股份，回购股份的价格为不超过 25 元/股，回购股份约为 960 万股，占本公司目前已发行总股本的 1.56%，合计总资金不超过 2.4 亿元，回购股份拟用于员工激励；
- (3) 随着公司业务的逐步整合，我们预计公司 2017、2018 和 2019 年的 EPS 分别为 0.91、1.21 和 1.65 元，对应 PE 分别为 27X、20X 和 15X。给予公司目标价 30 元。

报表预测					
利润表（人民币，百万）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1523	2803	3669	4568	5696
减：营业成本	938	1791	2323	2870	3549
营业税金及附加	14	23	30	38	47
营业费用	177	277	332	399	479
管理费用	143	222	266	319	383
财务费用	-14	18	46	51	33
资产减值损失	18	29	16	16	16
加：投资收益	7	9	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	253	452	654	875	1188
加：其他非经营损益	17	20	0	0	0
利润总额	270	472	654	875	1188
减：所得税	46	72	98	131	178
净利润	224	401	556	744	1010
减：少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司股东净利润	224	403	556	744	1010
资产负债表（人民币，百万）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	298	500	734	914	1139
应收和预付款项	602	1168	1564	1836	2402
存货	177	260	307	393	473
其他流动资产	53	17	17	17	17
长期股权投资	124	38	38	38	38
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产和在建工程	223	317	300	283	266
无形资产和开发支出	1519	4147	4147	4147	4147
其他非流动资产	138	812	791	770	770
资产总计	3135	7258	7897	8397	9251
短期借款	0	749	1283	1024	733
应付和预收款项	497	1153	702	717	853
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	497	1902	1985	1741	1585
股本	506	614	614	614	614
资本公积	1648	3958	3958	3958	3958
留存收益	485	787	1343	2086	3096
归属母公司股东权益	2638	5358	5914	6658	7668
少数股东权益	0	-2	-2	-2	-2
股东权益合计	2638	5357	5913	6656	7666
负债和股东权益合计	3135	7258	7897	8397	9251

现金流量表（人民币，百万）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	224	471	-255	489	551
投资性现金净流量	-431	-1929	0	0	0
筹资性现金净流量	197	1720	488	-309	-325
现金流量净额	-7	266	234	180	226

财务分析和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
毛利率	38.38%	36.10%	36.67%	37.17%	37.69%
销售净利率	20.07%	18.44%	17.57%	16.83%	15.72%
ROE	8.48%	7.52%	9.40%	11.17%	13.17%
ROA	8.35%	6.51%	8.86%	11.02%	13.20%
ROIC	14.47%	14.96%	9.85%	11.03%	13.64%

成长能力					
销售收入增长率	56.95%	84.12%	30.86%	24.50%	24.70%
净利润增长率	67.72%	78.98%	38.68%	33.74%	35.82%

资本结构					
资产负债率	15.84%	26.20%	25.13%	20.73%	17.14%
流动比率	2.28	1.02	1.32	1.81	2.54
速动比率	1.81	0.88	1.16	1.58	2.23

经营效率					
总资产周转率	0.49	0.39	0.46	0.54	0.62
存货周转率	5.29	6.90	7.56	7.30	7.50

业绩和估值					
EPS	0.364	0.657	0.906	1.211	1.645
BPS	4.299	8.730	9.636	10.847	12.493
PE	66.02	36.65	26.56	19.86	14.62
PB	5.60	2.76	2.50	2.22	1.93

风险提示

户外广告与经济为正相关，宏观经济风险会影响户外广告景气度；

户外广告行业竞争加剧；

公司内部资源整合不达预期；

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李 沫 13611881751 limo@cczq.com

吴 健 18616814608 wujian@cczq.com

胡 芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马 昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄 薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈 晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王 楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000